

# Japón en la trampa de su política económica, fiscal y monetaria

Alicia Girón

Uno de los elementos más importantes para poder entender el milagro económico de Japón y el largo periodo de deflación de las últimas décadas es centrarse en el papel que ha jugado desde la posguerra hasta el día de hoy el Banco Central de Japón (BoJ). Un primer elemento sería el papel de la tasa de interés y la apreciación del yen frente al dólar, antecedente de la burbuja financiera calificado por Richard Koo, presidente del Instituto de Investigaciones Nomura, como “el trauma de la deuda” de los noventa (*The Wall Street Journal*, 2016). En segundo lugar, las reformas económicas ‘*Abenomics*’ del primer ministro Shinzō Abe<sup>1</sup> (con la participación del Gobernador del BoJ, Haruhiko Kuroda) en su inicio dieron resultado, pero actualmente se enfrentan a una compleja coyuntura internacional.

## Tasa de interés y apreciación del yen

Innumerables opiniones de académicos y políticos han surgido para explicar el bajo crecimiento y el declive de los precios en la economía japonesa. Paul Krugman ha señalado que Japón ha caído en la trampa de la liquidez haciendo alusión a la importancia que tiene la tasa de interés, cuando Keynes señala que es como la batuta de la orquesta. La tasa de interés es determinante para incentivar la demanda agregada y la ganancia de los empresarios. Por tanto, en un espacio económico la tasa de

---

<sup>1</sup> El primer ministro Shinzō Abe tomó posesión en diciembre de 2012.

interés y la curva de eficiencia marginal del capital determinan no sólo el grado de inversión de los empresarios, sino también su confianza en el ámbito de las expectativas que pueden generarse en el largo plazo para los inversionistas.

Al abordar el tema de la trampa de la liquidez, el autor de la *Teoría general del empleo, el interés y el dinero* define la eficiencia marginal del capital

...como si fuera igual a la tasa de descuento que lograría igualar el valor presente de la serie de anualidades dada por los rendimientos esperados del bien de capital, en todo el tiempo que dure, a su precio de oferta. Esto nos da las eficiencias marginales de determinados tipos de bienes de capital. La mayor de estas eficiencias marginales puede, por tanto, considerarse como la eficiencia marginal del capital en general.

Si bien la relación entre la eficiencia marginal de capital y

...las expectativas de cambio en el valor del dinero influyen sobre el volumen de la producción presente. La expectativa de una baja en el valor del dinero alienta la inversión y, en consecuencia, el empleo en general, porque eleva la curva de la eficiencia marginal del capital, es decir, la curva de la demanda de inversiones; y la expectativa de un alza en el valor del dinero es deprimente, porque hace bajar la curva de la eficiencia marginal del capital. (Keynes, (1936, [2003]), pp. 147-156)

La anterior explicación del papel desempeñado por Japón a través del BoJ al inicio de la década de los ochenta; y el largo periodo de estancamiento económico por más de dos décadas hasta antes de la Gran Crisis, se centra principalmente en el manejo de la tasa de interés y la devaluación del yen frente al dólar.

Al inicio de la década de los ochenta, Estados Unidos enfrentaba una recesión y un déficit comercial con Japón acompañado de precios altos del petróleo controlados por la OPEP. Era necesario disminuir los llamados "*twin deficits*" haciendo ajustes en la reunión de los países desarrollados. El entonces presidente de la Reserva Federal de los Estados Unidos, Paul Volcker, para resolver el déficit comercial, presentó la necesidad de devaluar el dólar en el mercado de divisas, afrontar el encarecimiento del

precio del petróleo acompañado de un alza de la tasa de interés de la FED y la revaluación del yen frente al dólar. En el Acuerdo Plaza<sup>2</sup> el BoJ se fijó como meta la revaluación del yen conjuntamente con Francia, Alemania, Reino Unido y Estados Unidos.

La revaluación del yen frente al dólar, los precios de la tierra y los títulos sufrieron una apreciación de valor en términos reales. Werner señala cómo se fue dando "...entre enero de 1985 y diciembre de 1989, el aumento de los títulos, 240 por ciento y, el precio de la tierra en 245 por ciento". A tal grado, "...los jardines de los alrededores del Palacio Imperial en el centro de Tokio eran equivalente al precio del estado de California" (Werner, 2003, p. 89). A partir de la revaluación del dólar y el aumento de los precios de la tierra se originó la burbuja inmobiliaria; y, en consecuencia, una crisis bancaria ante el aumento de la cartera vencida de los créditos otorgados por las instituciones financieras. Los bancos japoneses fueron saneados por el BoJ acompañados de una fuerte concentración y centralización expresada en fusiones y megafusiones de los bancos. Al final, el Acuerdo Plaza representó un daño para la economía de Japón. No obstante que para los años ochenta, las inversiones extranjeras habían llegado a varios países desarrollados y subdesarrollados permitiendo una fortaleza frente a otros inversionistas europeos y norteamericanos a nivel internacional.

El Acuerdo Louvre<sup>3</sup> continuó con la revaluación del yen frente al dólar, teniendo como principal objetivo la estabilización de las monedas con un fuerte debilitamiento del dólar para hacer más competitivas sus exportaciones. El yen depreció su moneda frente al dólar a una tercera parte de su valor entre 1985 y 1992.<sup>4</sup> Al mismo tiempo, la tasa de interés inició un descenso hasta alcanzar lo que se llamaría la política de tasa de interés cero. Las alternativas para incentivar la economía de Japón al

---

<sup>2</sup> El Acuerdo Plaza se firmó el 22 de septiembre de 1985, en Nueva York, en el Hotel Plaza. Los ministros de finanzas fueron Gerhard Stoltenberg de Alemania del Este, Pierre Bérégovoy de Francia, James A. Baker III de Estados Unidos, Nigel Lawson de Inglaterra y Noboru Takeshita de Japón.

<sup>3</sup> El Acuerdo Louvre se firmó el 22 de febrero de 1987, en París.

<sup>4</sup> En 1985 se cotizaba el dólar en 239 yenes, para 1988 la apreciación representaba 128 yenes por dólar, hasta alcanzar 80 yenes por dólar en 1995.

crear un proceso deflacionario fueron las políticas de desregulación y liberalización financiera.

### ***Abenomic*’ “tres flechas” y la coyuntura internacional**

Los pilares de las *Abenomics* están basados en “... tres pilares fundamentales: la política monetaria, la política fiscal y la reforma económica”, tal como señala Melba Falk (2016), se propone incentivar el crecimiento económico frente a una coyuntura internacional compleja después de la Gran Crisis y la Gran Recesión a nivel mundial; y enfrentar el envejecimiento de la población en Japón, cuyo consumo no infiere en el aumento de la demanda agregada. A ello, se agrega el impacto psicológico en la población de la recesión y deflación cercana a dos décadas donde el envejecimiento está relacionado intrínsecamente con el endeudamiento interno que alcanza hasta 240 por ciento del PIB.

La economía japonesa tuvo un crecimiento positivo de su PIB durante el primer año de gestión de Abe; un decrecimiento a mediados de 2014, se recuperó en 2015, para volver a caer en el último trimestre a -1.2 del PIB. El presidente del BoJ, Haruhiko Kuroda, ha incentivado el deslizamiento del yen y ha ayudado a disparar un *boom* en las ganancias de las corporaciones. Japón, al ser una economía desregulada, no puede forzar a sus compañías a que eleven los salarios o inviertan en tecnología y menos aun inducir a los ciudadanos japoneses a consumir mucho más (*The Wall Street Journal*, 2016).

Al parecer, la incertidumbre en los mercados financieros, la devaluación estrepitosa de la moneda china en los mercados financieros y la continua guerra de divisas sitúa al BoJ en una situación difícil para seguir con reformas económicas más profundas y entrar en una fase de crecimiento económico, promesas hechas por el gobierno de Abe en 2012. Al interior del equipo de gobierno, la renuncia del ministro Akira Amari puso a discusión la negociación del TPP en la opinión pública japonesa. Un día después, el BoJ<sup>5</sup> anunció una tasa de interés negativa por primera vez en la

---

<sup>5</sup> El anuncio fue realizado el 29 de enero de 2016.

historia como una forma de detener la deflación (*The Economist*, 2016). Además, el interés de anunciar tasas de interés negativas fue para detener la especulación en los mercados financieros del yen (Blitz, 2016). En el mercado de futuros de Chicago, un yen fuerte con relación al dólar ponía en peligro la tenue recuperación económica de las empresas japonesas. "El mayor peligro, dicen analistas, es que una fase prolongada de la apreciación del yen alimenta la renta variable japonesa que ha arrojado cerca de 10 por ciento de su valor en las dos primeras semanas de este año. Topix de Japón está por debajo de su valor en un 18 por ciento desde agosto pasado" (2015).

### **Reflexión final**

Japón y la política económica llevada a cabo desde la posguerra hasta el día de hoy, representa una lección de un país donde existe un gobierno corporativo cuya fuerza radica en la relación tan estrecha entre el sector privado y el gobierno. El BoJ desempeñó un papel fundamental en las décadas de los ochenta y los noventa para el fortalecimiento de la economía de Estados Unidos y el mantenimiento estable de su economía. Hay una relación de causalidad entre la política monetaria, fiscal y financiera que ha seguido el BoJ y la política de la FED. El papel de esa relación desde la posguerra hasta antes de la entrada de China a la Organización Mundial del Comercio (OMC) y al Fondo Monetario Internacional (FMI), mantuvo un equilibrio a nivel mundial. La presencia de las empresas japonesas en China y en el resto del mundo despegó desde finales de los setenta y se puede decir que está en su época de oro. La apertura al comercio mundial de China, no sólo en la región asiática, sino en el comercio internacional, desdibujó las exportaciones de Japón en las décadas de los ochenta y los noventa.

La fuerte especulación de los mercados financieros, desde 2008, y la incipiente recuperación a nivel mundial invitan a una continua reflexión del modelo económico en sus diferentes fases desde la posguerra hasta el día de hoy.

## Referencias

- Blitz, R. (2016), "Yen hits 16-month high against dollar amid market turmoil" *Financial Times*, 11 de febrero.
- Falck, M. (2016), "Abenomics" trabajo presentado en el Seminario *Trajectory del desarrollo socioeconómico de Japón y Asia Pacífico*, organizado por la Asociación Latinoamericana de Estudios de Asia y África, la Embajada de Japón y la Universidad Nacional Autónoma de México, 4-5 de febrero de 2016.
- Keynes, J. M. (1936, [2003]), *La Teoría General del Empleo, Interés y el Dinero*, México: Fondo de Cultura Económica.
- Lewis, L. y Roger, B. (2016), "Stronger yen casts shadow over equities", *Financial Times*, 19 de enero.
- The Economist (2016), "Negative rates, positive polls", febrero 6-12.
- Warnock, E. y Landers P. (2016), "How Japan's 'Abenomics' Reached an Impasse", *The Wall Street Journal*, 10 de febrero. Recuperado de: [http://www.wsj.com/articles/how-abenomics-reached-an-impasse-1455119089?mod=asia&mod=djemITPA\\_t](http://www.wsj.com/articles/how-abenomics-reached-an-impasse-1455119089?mod=asia&mod=djemITPA_t)
- Werner, R. (2003), *Princess of the Yen. Japan's Central Bankers and the Transformation of the Economy*, Estados Unidos: An East Gate Book, M. E. Sharpe.
- Wigglesworth, R., McLannahan, B. y McCrum, D. (2016), "Japanese banks plunge on European financial stocks rout", *Financial Times*, 9 de febrero.

